

HEDGE PAPERS NO. 61

LA PUERTA GIRATORIA DE ORO

*Un Acuerdo de Reestructuración de Deuda Podría Impedir
la Rendición de Cuentas de los Individuos Detrás de la
Crisis Fiscal de Puerto Rico*

Banqueros de puertas giratorias han negociado un acuerdo de restructuración de deuda que cierra las puertas a posibles acciones legales, deja a las cooperativas de crédito y ahorro sin poder asegurar daños financieros significativos y deja a los municipios con las cuentas por pagar.

ÍNDICE

- 3 | Resumen Ejecutivo:
Los Costos Escondidos del Acuerdo de Restructuración del Banco Gubernamental de Fomento
- 7 | El Acuerdo De Restructuración De La Deuda Impide La Rendición De Cuentas:
 - T-El Proceso De Restructuración
 - Cómo El Acuerdo De Apoyo A La Reestructuración Socava La Rendición De Cuentas
 - Abordando El Desarrollo De Acuerdos + Vías De Rendición De Cuentas
- 13 | Las Puertas Giratorias y Sus Jugadores:
Individuos con Conflictos de Intereses Significativos Han Jugado un Papel Central en Las Negociaciones
- 19 | Las Cooperativas De Ahorro y Crédito y Los Municipios:
Pudieran Sufrir Daños Financieros Significativos A Causa Del Acuerdo – Y Son Un
 - Obstáculo Final Para Su Aprobación
 - Las Cooperativas De Ahorro y Crédito Perderán Su Capacidad De Asegurar Daños Financieros
 - Los Municipios Que Financiarán La Nueva Deuda Enfrentarán Gastos Crecientes
- 24 | ¿Qué es Hedge Clippers?
- 25 | Prensa - Contactos

RESUMEN EJECUTIVO

*Los Costos Escondidos del Acuerdo
de Restructuración del Banco
Gubernamental de Fomento*

Se acerca la aprobación de un acuerdo como parte del proceso de reestructuración de la deuda de Puerto Rico y este podría entorpecer varias opciones legales para que un grupo clave de oficiales de gobierno y banqueros que supervisaron la creación de la deuda y les dejaron la cuenta a las cooperativas de ahorro y crédito y a los municipios tengan que asumir su responsabilidad ante la ley.

El acuerdo de reestructuración de \$4 mil millones de dólares de la deuda del Banco Gubernamental de Fomento (BGF) se negoció de manera solapada y a puertas cerradas, como parte del proceso extrajudicial de Título VI de PROMESA por jugadores conflictivos. Figuras que pasan por puertas giratorias y que anteriormente eran oficiales en el BGF, han estado involucrados en algún papel de supervisión en cuanto a la deuda o tienen vínculos cercanos con las instituciones financieras que se han enriquecido a lo largo de los años gracias a las emisiones de deuda.

El acuerdo ahora se encuentra en su etapa de votación y se necesita asegurar dos terceras partes de los votos de los acreedores del BGF. Una vez el acuerdo sea final, entrarán en vigor las disposiciones poco advertidas que no han levantado sospecha en el acuerdo en sí y en la Ley de Reestructuración del BGF de 2017, impedirá que se puedan llevar a cabo acciones legales significativas contra estos oficiales

y contra las instituciones relacionadas con ellos. **En otras palabras, las personas que supervisaron y se lucraron de la creación de la gigantesca deuda de Puerto Rico, así como sus asociados, han negociado evitar rendir cuentas ante la ley.**

Uno de estos banqueros de puertas giratorias es Gerardo Portela, el representante principal del gobernador Ricardo Rosselló en la negociación del acuerdo. Hasta el mes de julio, Portela era el director ejecutivo de la Autoridad de Asesoría Financiera y Agencia Fiscal (AAFAF) y, antes de ello, era un ejecutivo que supervisaba los negocios con las finanzas públicas en Santander, una institución bancaria que se lucró significativamente de la creación de la deuda. En julio, Rosselló sacó a Portela de su puesto, para así crear la apariencia de que había alguna distancia entre esta red conflictiva y el acuerdo final.

Las cooperativas de ahorro y crédito y los municipios de Puerto Rico son partes clave de este acuerdo, y gran parte de estos tendrán que votar a favor para que el acuerdo se implemente. La reestructuración podría causar daños financieros considerables a ambos:

- **LAS COOPERATIVAS** de ahorro y crédito invirtieron en la deuda de Puerto Rico desde el principio y han sufrido daños financieros significativos a causa de la crisis de la deuda. Como resultado de las cesiones en el acuerdo, estas cooperativas de ahorro y crédito tendrán que ceder su capacidad de asegurar los valiosos perjuicios financieros que podrían superar las recuperaciones. La declaración de licitación del acuerdo les advierte a los bonistas de este riesgo.
- **LOS MUNICIPIOS** se enfrentarán a consecuencias financieras considerables si se aprueba este acuerdo. Se les requerirá proveer la mayoría del flujo de pagos, de los que dependerán los bonos refinanciados: pagos de los préstamos del BGF,

que surgen en su mayoría de los impuestos de venta y sobre la propiedad. Estos préstamos no se han devaluado de manera significativa, contrario a los bonos del BGF. A medida que enfrentan a los déficits crecientes, a los costos de la recuperación después del huracán y a los recortes a las asignaciones de fondos, los municipios probablemente comenzarán a pasar dificultades para poder cumplir con estas obligaciones. El alza en los impuestos, unas recaudaciones más agresivas, los despidos y las privatizaciones, así como la ayuda del gobierno central, serían otras medidas a las que tendrían que recurrir.

El acuerdo permite un 55% de recuperación de los bonos existentes del BGF. Esto es un recorte de envergadura para aquellos que invirtieron temprano en la deuda, como las cooperativas de ahorro y crédito. Además, los especuladores de los fondos de cobertura que compraron la deuda a precios bajos podrían asegurarse un lucro gigantesco (los precios de algunos de los bonos del BGF han superado la triplicación desde marzo de 2017; antes de que se anunciara el primer Acuerdo de Apoyo a la Reestructuración (RSA, por sus siglas en inglés). Sus ganancias están, no obstante, lejos de ser certeras, mientras los inversores no vendan sus posiciones. Es importante recalcar que el documento de los bonos advierte de que los inversores no deben tener la expectativa de recibir un pago completo sobre el principal y los intereses de los bonos nuevos, dado a que subyace un flujo insuficiente de pagos.

Hay dos aspectos fundamentales del acuerdo de reestructuración que proveen dispensas abarcadoras para que los oficiales gubernamentales y los banqueros que están involucrados en la creación de la deuda estén exentos de enfrentar consecuencias legales.

1. Una vez que se llegue a un acuerdo de reestructuración, el BGF y sus oficiales, así como cualquier otro “agente o representante” del BGF —lo que podría incluir a los bancos, los bufetes legales y otros terceros— estarán escudados de las

acciones legales civiles que puedan comenzar las autoridades del gobierno de Puerto Rico. Esto se debe a un artículo de la Ley de Reestructuración de la Deuda del BGF de 2017, que no ha llamado mucho la atención. La ley podría interpretarse para que aplique no solo a la deuda emitida por el BGF, sino a todas las acciones de este.

2. Estas dispensas legales que se incluyen en el acuerdo son generales e impiden muchas posibilidades de acciones legales contra no tan solo el BGF y sus acreedores, sino también contra sus oficiales y directores actuales y pasados; así como sus abogados, banqueros de inversiones, asesores financieros y una variedad de otras entidades e individuos asociados. La declaración de licitación reconoce que estas dispensas podrían inhibir las que podrían ser reclamaciones potencialmente valiosas.

Analizados en conjunto, estas dispensas son particularmente significativas porque cierran instrumentos importantes a la rendición de cuentas: las cooperativas de ahorro y crédito y las instituciones gubernamentales son algunas de las pocas entidades en Puerto Rico que tienen el prestigio para poder radicar demandas civiles contra aquellos que están involucrados en la creación y emisión de la deuda.

Este acuerdo se ha negociado, por parte del gobierno y de los acreedores, por un grupo cerrado e interconectado de banqueros de puertas giratorias que han tenido o tienen puestos en el Banco Gubernamental de Fomento y en los bancos de Wall Street que han estado inmiscuidos en supervisar, conducir y en lucrarse de la creación de la deuda:

- **Gerardo Portela:** El recién destituido director ejecutivo de AAFAF trabajó por muchos años para Santander Securities y estuvo involucrado en acuerdos de financiamiento público en Puerto Rico, que alcanzaron los \$5 mil millones. Como director ejecutivo de AAFAF, supervisó el proceso de reestructuración del BGF por parte del

gobierno, por lo que es al menos parcialmente responsable de las abarcadoras dispensas de responsabilidad legal que se incluyen en el acuerdo.

- **Jorge Irizarry:** Irizarry participa de las negociaciones de la reestructuración del BGF debido a su papel como director ejecutivo de Bonistas del Patio, una organización sin fines de lucro que representa a los bonistas puertorriqueños. Como presidente del BGF, entre el 2007 y el 2008 autorizó tres emisiones de bonos desastrosos del Sistema de Retiro de Empleados. Irizarry tenía vínculos familiares con un ejecutivo en UBS que estaba involucrado en la emisión de dichos bonos.
- **Paul Hopgood:** Las dos coaliciones de cooperativas de ahorro y crédito que son partes del acuerdo se asesoran con Hopgood, un ejecutivo de Santander.
- Además, el acuerdo precisa aprobarse por la Junta de Control Fiscal para seguir adelante, y varios miembros de la Junta obtendrían nuevas proyecciones y algunas modalidades de acciones legales como parte de la deuda. Esto, debido a que solían ser oficiales del BGF o tienen relaciones estrechas con instituciones financieras que fueron grandes partícipes de la creación de la deuda. El ejemplo más prominente de ello es Carlos García, que fue una figura central en la puerta giratoria entre Santander y el BGF, y ahora es un miembro de la Junta de Control Fiscal.

SOLICITATION STATEMENT



SOLICITATION OF QUALIFYING MODIFICATION IN RESPECT OF

SENIOR NOTES, 2006 SERIES B,
SENIOR NOTES, 2010 SERIES A,
SENIOR NOTES, 2010 SERIES B,
SENIOR NOTES, 2010 SERIES C,
SENIOR NOTES, 2010 SERIES D,
SENIOR NOTES, 2011 SERIES B,
SENIOR NOTES, 2011 SERIES H,
SENIOR NOTES, 2011 SERIES I,
SENIOR NOTES, 2012 SERIES A,
SENIOR NOTES, 2016 SERIES A, AND
THE OTHER GDB BOND CLAIMS (AS DEFINED HEREIN) AND
SENIOR GUARANTEED NOTES (2013) SERIES B-1,

IN EACH CASE, OF

BANCO GUBERNAMENTAL DE FOMENTO PARA PUERTO RICO (THE GOVERNMENT DEVELOPMENT BANK FOR PUERTO RICO, HEREIN "GDB")

THIS SOLICITATION STATEMENT IS IMPORTANT AND NEEDS YOUR IMMEDIATE ATTENTION

This Solicitation will expire at 5:00 P.M., New York City time, on September 12, 2018, unless such time or date is extended by GDB (such time and date, as the same may be extended, the "Voting Deadline"). Eligible Voters (as defined herein) should be aware that the deadlines set by any custodian, intermediary or clearing system may be earlier than the Voting Deadline. Ballots (as defined herein) may be revoked at any time prior to the Voting Deadline.

Upon the terms and subject to the conditions set forth in this Solicitation Statement (as defined herein) and the related ballots (as they may be supplemented and amended from time to time, the "Ballots" and, together with this Solicitation Statement, the "Solicitation Package"), GDB is soliciting votes from its creditors that are Eligible Voters (such solicitation of votes, the "Solicitation") to approve the qualifying modification described in "The Qualifying Modification" in this Solicitation Statement (such qualifying modification as so certified by the Oversight Board (as defined herein) under Section 601(g)(2) of PROMESA (as defined herein), the "Qualifying Modification") pursuant to Title VI of PROMESA. If the Qualifying Modification is approved pursuant to this Solicitation and the other conditions to its consummation are satisfied, the consummation of the Qualifying Modification will result in a financial restructuring of certain of GDB's indebtedness, pursuant to which all Participating Bond Claims (as defined herein), whether or not the holders thereof have voted in this Solicitation to approve the Qualifying Modification, will be mandatorily exchanged at a discount for New Bonds (as defined herein) issued by a newly formed statutory public trust and governmental instrumentality, the GDB Debt Recovery Authority (the "Issuer"), created by the Legislative Assembly of the Commonwealth of Puerto Rico (the "Commonwealth"). The New Bonds will be special limited obligations of the Issuer and secured by, and payable solely from, Collections (as defined in the Preliminary Offering Memorandum attached as Exhibit E hereto (the "Offering Memorandum")) on certain assets of GDB that will be transferred by GDB to the Issuer. For additional information on the Qualifying Modification, see "The Qualifying Modification" in this Solicitation Statement.

All beneficial owners of Participating Bond Claims in each of the two GDB Pools (as defined and further described herein) (each, an "Eligible Voter" and, collectively, the "Eligible Voters" or "you") as of July 31, 2018 (such date, the "Voting Record Date") are entitled to vote in this Solicitation to approve or reject the Qualifying Modification. Your vote is important regardless of the amount of Participating Bond Claims that you hold. For additional information on the qualifications to be an Eligible Voter, see "Principal Terms of this Solicitation—Eligible Voters" in this Solicitation Statement.

Eligible Voters holding GDB Bond Claims (as defined herein) and Eligible Voters holding Guaranteed Bond Claims (as defined herein) will vote separately in this Solicitation to approve or reject the Qualifying Modification, and each such group of Eligible Voters must vote to approve the Qualifying Modification for it to be approved and consummated. For additional information on the separate voting pools, see "Principal Terms of this Solicitation—Voting Pools" in this Solicitation Statement.

If GDB receives votes approving the Qualifying Modification from Eligible Voters holding as of the Voting Record Date (i) not less than a majority of the aggregate amount of Participating Bond Claims in each GDB Pool (which, as described herein, includes only Participating Bond Claims for the Outstanding (as defined herein) principal amount of Outstanding Participating Bonds) and (ii) not less than 66 2/3% of the aggregate amount of Participating Bond Claims in each GDB Pool (which, as described herein, includes only Participating Bond Claims for the Outstanding principal amount of Outstanding Participating Bonds) for which Ballots are validly delivered and not validly revoked in this Solicitation, and certain other conditions precedent described herein are satisfied, all holders of Participating Bond Claims will mandatorily receive New Bonds in exchange for such claims and will not be able to retain their Participating Bond Claims. For additional information on the requisite approvals required for the Qualifying Modification, see "Description of PROMESA—Title VI of PROMESA" and "Principal Terms of this Solicitation—Requisite Approvals" in this Solicitation Statement.

Based on information provided to GDB by the parties to the Restructuring Support Agreement (as defined herein), holders of at least a majority of the amount of the GDB Bond Claims in the GDB Bond Claims Pool (as defined herein) and 100% of the amount of the Guaranteed Bond Claims in the Guaranteed Bond Claims Pool (as defined herein) have agreed to vote to approve the Qualifying Modification, subject to certain terms and conditions contained in the Restructuring Support Agreement. For additional information on the Restructuring Support Agreement, see "The Qualifying Modification—The Restructuring Support Agreement" in this Solicitation Statement.

This Solicitation and the Qualifying Modification involve complex financial decisions and agreements that involve substantial risks. Prior to making any decision with respect to this Solicitation and/or voting to approve or reject the Qualifying Modification, you should carefully read the entire Solicitation Statement, the Offering Memorandum attached hereto and all exhibits, appendices and attachments to each and consult with your legal, financial and tax advisors to analyze the terms and risks of this Solicitation and the Qualifying Modification. For additional information on certain of the risks relating to this Solicitation, see "Risk Factors" in this Solicitation Statement.

The Solicitation Agents for this Solicitation of Qualifying Modification are:

BofA Merrill Lynch
Lead Solicitation Agent

Barclays
Co-Solicitation Agent

The date of this Solicitation Statement is August 9, 2018.

EL ACUERDO

*El Acuerdo De Reestructuración De
La Deuda Impide La Rendición
De Cuentas*



EL PROCESO DE RESTRUCTURACIÓN



GOVERNMENT OF PUERTO RICO

Puerto Rico Fiscal Agency and Financial Advisory Authority

Monday, April 9, 2018

PRESS RELEASE

AAFAF, GDB and the requisite bondholders authorize the GDB restructuring support agreement amendment

(San Juan, Puerto Rico) - Today, the Puerto Rico Fiscal Agency and Financial Advisory Authority (AAFAF, by its Spanish acronym) and the Government Development Bank for Puerto Rico (GDB) announced that the requisite number of holders of GDB's Participating Bond Claims (as defined in the RSA) have signed the previously announced amendment to the GDB Restructuring Support Agreement (RSA), which became effective pursuant to its terms on Friday, April 6, 2018. AAFAF and GDB believe that this strong indication of support from GDB's creditors continues to represent significant progress towards the consensual restructuring of GDB under Title VI of PROMESA.

As previously announced on March 27, 2018, the amendment will simplify the GDB restructuring transaction while simultaneously providing additional relief to municipalities as they recover from the severe damage and devastation caused to Puerto Rico and its municipalities in the wake of Hurricanes Irma and María. The amendment to the RSA provides that, upon consummation of the transaction, each municipality will be authorized to apply the full amount of deposits held at GDB against the balance of any loan owed by such municipality to GDB. Additionally, to provide municipalities with immediate liquidity, the amendment to the RSA gives each municipality the opportunity to receive immediate payment, before consummation of the transaction, of 55% of such municipality's undisbursed certified Excess CAE held at GDB in exchange for releases.

The amendment also results in a simplified structure whereby GDB's financial creditors will exchange their claims for only one tranche of new bonds at an upfront exchange ratio of 55%. The RSA amendment is available on the Electronic Municipal Market Access website.



GOVERNMENT OF PUERTO RICO

Puerto Rico Fiscal Agency and Financial Advisory Authority

Forward-Looking Statements

This press release includes forward-looking statements, which include, but are not limited to, expectations with respect to the transactions described in the RSA. AAFAF and GDB cannot provide assurances that future developments affecting AAFAF, GDB, the RSA or the transactions described therein will be as anticipated. Actual results may differ materially from those expectations due to a variety of factors. Any forward-looking statement made in this release speaks only as of the date hereof and AAFAF and GDB do not undertake any obligation to publicly update any forward-looking statement, whether as a result of new information, future developments or otherwise.

###

La reestructuración del BGF impide varios mecanismos que garantizaban que las personas que causaron la crisis de la deuda asumieran responsabilidades legales.

La reestructuración del BGF podría haberse desarrollado de manera tal que se crearan unas aperturas para una mejor transparencia y rendición de cuentas por parte de las personas y las instituciones que participaron en causar la crisis de la deuda por la que actualmente atraviesa Puerto Rico. Esta hubiera provisto solo dispensas legales limitadas para las partes del acuerdo y se podrían haber usado para implementar medidas de transparencia que crearían un camino hacia la rendición de cuentas; así como posiblemente la habilidad de recuperarse de los daños causados por estos individuos e instituciones.

Pero en vez de esto, hace lo opuesto y les provee a aquellos que desempeñaron un papel fundamental en causar la crisis de la deuda unas dispensas abarcadoras para asumir responsabilidades legales. Tampoco incluye medidas que apoyarían el acceso público a la información sobre el BGF y sus acuerdos sobre la deuda, los oficiales de puerta giratoria del

BGF, y los bancos y los bufetes de abogados que estuvieron involucrados en el génesis de la deuda.

EL PROCESO DE REESTRUCTURACIÓN DEL BGF

El proceso de reestructuración del BGF ronda una deuda acumulada de \$4 mil millones que fue emitida por el BGF. Esta reestructuración se negocia bajo el Título VI de PROMESA, un proceso extrajudicial que permite que haya negociaciones voluntarias entre los acreedores y los deudores, por lo que se trata de un proceso de negociación relativamente opaco. Desde marzo de 2017, ha habido una serie consecutiva de Acuerdos de Apoyo a la Reestructuración (RSA) y se han desarrollado enmiendas por un grupo de bonistas y entidades gubernamentales participantes.¹ Estas partes incluyen:²

- **El grupo Ad Hoc de Acreedores del BGF** (Ad Hoc-GO, por sus siglas en inglés) es un conglomerado de fondos de cobertura que han especulado con la deuda del BGF al comprar la deuda a precios bajos para recibir, a cambio, unas retribuciones altas. Este grupo incluye a Avenue Capital, Brigade Capital Management, Fir Tree Partners y a Solus Alternative Asset Management.³
- Los **Bonistas del Patio** son un grupo que dice representar a varios bonistas de Puerto Rico.
- La **Alianza de Cooperativistas** es una coalición de cooperativas de ahorro y crédito que tiene bonos del BGF.

- **Grupo Encuentro Solidario** es otra coalición de cooperativas de ahorro y crédito.
- El Banco Gubernamental de Fomento (BGF).
- La Autoridad de Asesoría Financiera y Agencia Fiscal (AAFAF).

Para que el acuerdo siguiese adelante y recibiera el voto completo de los acreedores, tenía que certificarse por la Junta de Supervisión y Administración Financiera para Puerto Rico (a la que nos referimos como la Junta de Control Fiscal en este documento) como una Modificación Elegible, así como lograr recibir el apoyo de la mayoría de los acreedores. El 9 de agosto de 2018, el BGF y la AAFAF anunciaron que comenzaría la licitación de los votos para la propuesta Modificación Elegible.⁴ Durante esta etapa, el acuerdo debía conseguir los votos a favor por dos terceras partes de los dueños beneficiarios de las demandas por los bonos del BGF, entre los que había tanto acreedores como depositantes municipales. Luego de este proceso, requerirá de la aprobación de la Junta de Control Fiscal y del Tribunal Federal en Puerto Rico.

El acuerdo actual les provee a los bonistas del BGF una recuperación de un 55%. Esto es un nivel de pago muy generoso para los fondos de cobertura que adquirieron la deuda del BGF a unos precios muy bajos. Mientras, los inversores que compraron deuda antes de que colapsaran los precios van a sufrir pérdidas significativas. En marzo de 2017, por ejemplo, antes de que se anunciara el primer RSA, algunos de los bonos del BGF estaban vendiéndose a precios tan bajos como un 12% del valor nominal.⁵

1 Ver aquí las propuestas y las enmiendas: <https://www.drinkerbiddle.com/capabilities/services/bondholders/government-development-bank/restructuring-proposals>

2 Ver el acuerdo de 2017 con las firmas suprimidas: <https://www.drinkerbiddle.com/-/media/files/services/bondholders/government-development-bank-for-puerto-rico/updated-version-of-gdb-restructuring-support-agreement-posted-on-emma-june-19-2017-with-redacted-signature-pages2.pdf?la=en>

3 <http://prfaa.pr.gov/governor-announces-restructuring-agreement/>

4 <https://www.scribd.com/document/385825551/AAFAF-and-GDB-announce-the-Launch-of-the-Solicitation-of-Votes-to-Approve-the-GDB-Qualifying-Modification>

5 En su punto más bajo de marzo de 2017, muchos bonos del BGF se estaban vendiendo entre 12% y 20% de su valor nominal, y para agosto de 2018 se están vendiendo en los primeros 40 por cientos. Vea, por ejemplo: <https://emma.msrb.org/Security/Details/AE106986EAD8E5873ADFC242203AE145D>

Si los especuladores de los fondos de cobertura compraron en el punto más bajo, no obstante, estarían viendo ganancias de 200-300% como resultado de este acuerdo.

Es de notar, sin embargo, que los documentos de los bonos advierten de manera explícita y repetida que no deberán “esperar recibir el pago completo en efectivo del principal y el interés debido a los Bonos Nuevos”.⁶

⁶ La declaración de licitación, que incluye el memorando de oferta preliminar y otros anejos, puede leerse aquí: <https://emma.msrb.org/ES1189608-ES929035-ES1329995.pdf>

Vea la página 10, por ejemplo (traducción nuestra al español): “Los tenedores de Bonos Nuevos no deben esperar a recibir el pago completo en efectivo del principal y el interés que se debe de los Bonos Nuevos. Aunque hay contextos que podrían resultar en el pago completo del principal y del interés de los Bonos Nuevos de acuerdo con sus términos, existe una incertidumbre considerable sobre si la Propiedad en Reestructuración proveerá suficiente flujo de caja para pagar el interés en efectivo sobre los Bonos Nuevos y amortizar la cantidad principal (y cualquier cantidad de pagos en especies [PIK]) completamente del mismo”. Esto se repite seis veces en el documento.

CÓMO EL ACUERDO DE APOYO A LA REESTRUCTURACIÓN SOCABA LA RENDICIÓN DE CUENTAS

Existen varios aspectos fundamentales de la reestructuración de la deuda del BGF que podrían obstruir los caminos a la rendición de cuentas por BGF, sus oficiales, y los banqueros y abogados que participaron de la creación de la deuda.



En primer lugar, cuando la transacción de reestructuración sea final, las autoridades del gobierno de Puerto Rico ya no tendrán el derecho de recurrir a ciertos mecanismos de acción legal contra un conglomerado de individuos e instituciones

involucrados en causar la crisis de la deuda. Esto se debe a un artículo que ha pasado inadvertido en la Ley de Reestructuración del BGF de 2017, la Ley 109 de Puerto Rico, que lee como sigue⁷:

Artículo 702—Efecto Vinculante de la Transacción de Reestructuración sobre las Entidades Gubernamentales

“Toda transacción efectuada conforme a esta Ley (incluido, pero sin limitarse a, aquellas transacciones efectuadas conforme a determinaciones hechas por la AAFAP o el BGF bajo esta Ley) serán válidas y vinculantes con respecto a toda Entidad Gubernamental a la Fecha de Cierre. Excepto según se establezca expresamente en esta Ley, los Acuerdos Complementarios y la Escritura de Fideicomiso, ninguna Entidad Gubernamental tendrá ningún derecho adicional o a reclamación alguna contra el BGF, la Autoridad y el Fideicomiso y cualquier oficial, director, empleado [,] agente u otro representante de estos, de cualquier naturaleza y tipo, ya existente u ocurriendo en o antes de la Fecha de Cierre. Se considera que cada Entidad Gubernamental renuncia, libera y descarga al BGF, la Autoridad y el Fideicomiso y sus oficiales, directores, empleados, agentes y representantes de dichas reclamaciones.”

En otras palabras, cuando el acuerdo de la reestructuración de la deuda sea final, las entidades del

7 <http://www.lexjuris.com/lexlex/Leyes2017/lexl2017109a.htm>

gobierno de Puerto Rico no tendrán más “derechos o reclamaciones” contra una gama de partes asociadas al BGF. Es decir, no solo contra el BGF, sino “cualquier oficial, director, empleado [,] agente u otro representante de estos”. Incluir “agentes u otro representante” sugiere que los bancos, los bufetes de abogados y los asesores externos que trabajaron en conjunto con el BGF y se lucraron de la creación de la deuda ya no se atenderán a acciones legales. Además, parece que lanza una red sumamente amplia en cuanto a qué no estará sujeto a acciones legales una vez el acuerdo sea final: cubre los hechos “existentes u ocurriendo”, por ejemplo.

En segundo lugar, el acuerdo de reestructuración, si se convierte en final, producirá dispensas abarcadoras de responsabilidad legal para sus partes. Estas “Dispensas Mutuas” se detallan en las páginas 57-60 de la Declaración de Licitación para la Modificación Elegible (que también se aneja).⁸

Las dispensas les prohibirán a las partes de la transacción el llevar a cabo acciones legales entre sí en relación con los bonos del BGF o con el proceso de reestructuración. Cubren una amplia variedad de actos, entre los que se incluyen, por ejemplo, “el fraude” y “las violaciones de las leyes federales o estatales de valores”, ya sean “conocidos o desconocidos, previstos o imprevistos, existentes en aquel momento o que surgieron a partir de entonces”.

Además, las dispensas definen a las partes relevadas de una manera amplia, y no solo incluyen al BGF y a los bonistas, sino a una gran variedad de entidades e individuos asociados, entre los que se incluyen no solo a los oficiales y directores, sino también a los “asesores financieros”, “banqueros de inversiones”, “agentes”, “organizadores” y “representantes”.⁹ Esto aplica, ya sea “actual o pasado”.

Es decir, los bonistas estarían impedidos de comenzar acciones legales contra aquellos que crearon la deuda, incluidos los oficiales y los banqueros actuales y pasados del BGF.

Estas dispensas tienen consecuencias particulares para las cooperativas de ahorro y crédito, que invirtieron sustancialmente en la deuda del BGF a precios altos. Los daños financieros asociados con las compras de bonos del BGF podrían ser mayores que lo que recuperen mediante este acuerdo.

Si votan a favor del acuerdo o no se excluyen proactivamente de las dispensas, no podrán acudir a muchos recursos de acciones legales.

La Declaración de Licitación advierte de este riesgo y hace la salvedad de que los bonistas que voten a favor de este acuerdo estarían renunciando a las reclamaciones de los daños financieros que posiblemente podrían superar lo que recuperen:

“Además, si se vota para aprobar la Modificación Elegible, esto significa otorgar las Dispensas Mutuas (como se definen en adelante), lo que podría causar que se relevaran de reclamaciones que podrían proveer, en última instancia, un mejor resultado para los que tienen Reclamaciones de Bonos Participativos.”¹⁰

⁸ Vea las páginas 57-60 de la Declaración de Licitación (que también se aneja). La Declaración de Licitación, incluido el memorando de oferta preliminar y otros anejos, pueden verse aquí: <https://emma.msrb.org/ES1189608-ES929035-ES1329995.pdf>

⁹ Ver la definición en inglés de las partes relevadas (“Defined Terms — Release Parties”) en la página 60 de la Declaración de Licitación.

¹⁰ Ver la página 26 de la Declaración de Licitación: <https://emma.msrb.org/ES1189608-ES929035-ES1329995.pdf>

ABORDANDO EL DESARROLLO DE ACUERDOS + VÍAS DE RENDICIÓN DE CUENTAS

El acuerdo de reestructuración del BGF pudo haberse desarrollado de manera tal que protegiera los intereses de las cooperativas de ahorro y crédito y que promoviera la rendición de cuentas y la transparencia.

El acuerdo de reestructuración pudo haberse redactado de manera tal que protegiera los intereses de las partes del acuerdo que sufren las pérdidas más significativas, como las cooperativas de ahorro y crédito, así como que preservara los mecanismos legales para la rendición de cuentas y la transparencia.

Por ejemplo, pudo haber limitado explícitamente las dispensas de responsabilidad que se les otorgan a los actuales y pasados oficiales del BGF y a las instituciones financieras que se lucraron de la creación de la deuda. El acuerdo de junio de 2018 en principio eximía la deuda de COFINA, según se incluye en esta cláusula:

A efectos aclaratorios, no habrá ninguna dispensa de cualquier reclamación por cualquier parte contra los suscriptores de los bonos COFINA o los

bonos de obligaciones generales, incluidos sus oficiales, directores, agentes, abogados, empleados, afiliados, asesores, consultores, abogados y miembros actuales o pasados.¹¹

Además, la dispensa abarcadora que se designa en el Artículo 702 de la Ley de Reestructuración del BGF pudo haberse enmendado legislativamente (se enmendaron partes de la ley en julio de 2018¹²) o las negociaciones de reestructuración pudieron al menos atendido y clarificado de manera expresa estas dispensas.

En fin, las partes del acuerdo pudieron haber negociado medidas de transparencia que protegieran el derecho a la información del público en cuanto al BGF. El acuerdo pudo haber permitido que se divulgaran la información y los documentos relacionados con el BGF y sus actividades durante el periodo en que estaba emitiendo deuda.

El acuerdo no hizo nada de esto y, por el contrario, obstaculizó los importantes mecanismos legales para la rendición de cuentas. Las propuestas, como el llamado a auditar la deuda, serán más difíciles de lograr, ya que estas puertas legales se siguen cerrando.

¹¹ <https://cases.primeclerk.com/puertorico/Home-DownloadPDF?id1=NzYzNzU2&id2=0>

¹² <http://caribbeanbusiness.com/law-for-puerto-rico-government-development-banks-debt-restructuring-signed/>

LAS PUERTAS GIRATORIAS Y SUS JUGADORES

*Individuos con Conflictos de
Intereses Significativos Han
Jugado un Papel Central en
Las Negociaciones*



Gerardo Portela, Executive Director at AAFAF during restructuring negotiations



Jorge Irizarry Herrans, Bonistas del Patio



Paul Hopgood: The two credit union coalitions that are parties to the deal are being advised by Hopgood, a former Santander executive.



Carlos García, an oversight board member and perhaps the most infamous example of Santander's revolving door with the GDB

Algunos banqueros con conflictos de intereses importantes han cumplido un rol fundamental en la negociación y la supervisión del acuerdo

Las personas que negociaron el acuerdo de reestructuración del BGF por parte del gobierno y de los acreedores tienen conflictos de intereses importantes, ya que en algún momento fueron ejecutivos de alto nivel en ambos, el Banco Gubernamental de Fomento y en instituciones financieras — como Santander — que se lucraron considerablemente de la creación de la deuda.

Por años, el BGF ha estado plagado de conflictos de intereses a medida que las figuras de puertas giratorias se han movido constantemente entre puestos en instituciones financieras privadas y el BGF. Desde que se creó en 1942, el BGF ha sido el asesor financiero y agente fiscal del gobierno, y ha cumplido un papel cardinal en el desarrollo económico de Puerto Rico. Ejemplo de esto es que el BGF autorizaba y supervisaba todas las emisiones de bonos de las agencias que podían emitir bonos. Estar en su junta de directores o trabajar allí como un ejecutivo les brindaba a los individuos una gran influencia económica y política.

Quizás el ejemplo mejor conocido de este patrón de conflictos sea la puerta giratoria que había entre Santander y el BGF, donde los ejecutivos de Santander entraban y salían de los puestos del BGF y supervisaban acuerdos que beneficiaban a Santander, pero que eran a expensas del pueblo. Los oficiales de Santander/BGF suscribieron, compraron y vendieron miles de millones de dólares en bonos, lo que le trajo a Santander retribuciones gigantescas. Una horda de exejecutivos de Santander han sido partícipes del acuerdo de reestructuración del BGF

como asesores, representantes del gobierno y miembros de la Junta de Control Fiscal.

GERARDO PORTELA, DIRECTOR EJECUTIVO DE AAFAP DURANTE LAS NEGOCIACIONES DE REESTRUCTURACIÓN

El exejecutivo de Santander, Gerardo Portela, ha representado un papel fundamental en el proceso de reestructuración de la deuda. Gerardo José Portela Franco fue designado por el gobernador Rosselló para que fuera el director ejecutivo y presidente de la Junta de la Autoridad de Asesoría Financiera y Agencia Fiscal (AAFAF). AAFAF es la agencia de gobierno que heredó las funciones del BGF. AAFAF también es la autoridad a cargo de negociar con los bonistas y la Junta de Control Fiscal.¹³

Portela comenzó su carrera en Santander en septiembre de 2008, cuando se convirtió en un asociado de banca de inversiones para Santander Securities, la firma de corretaje del conglomerado.¹⁴ En cuanto se unió a Santander Securities, trabajó bajo la dirección de Juan Carlos Batlle, que en el momento era el director administrativo.¹⁵ Batlle era una de las figuras claves que se movían entre Santander y el BGF, y eventualmente ocupó el puesto de la presidencia del BGF que solía tener el exejecutivo de Santander y miembro actual de la Junta de Control Fiscal, Carlos García.¹⁶ En abril de 2011, dos meses después de que Batlle se moviera a la presidencia del BGF, a Portela se le promovió a vicepresidente de banca de inversiones, y en 2014 se convirtió en el director del mismo departamento.

De acuerdo con una presentación de febrero de 2012, en calidad de ejecutivo de Santander, Portela estuvo implicado en \$5 mil millones de valores de “financiamientos para el Estado Libre Asociado de Puerto Rico, sus corporaciones públicas y municipios” para dicha fecha.¹⁷

Además, la presentación señala que “el Sr. Portela ha estado activamente involucrado con Santander Asset Management para crear los productos estructurados para la First Puerto Rico Family of Funds”. La First Puerto Rico Family of Funds se identificó como un acreedor signatario del Acuerdo de Apoyo a la Reestructuración del BGF que se publicó en junio de 2017.¹⁸

Siguiendo la práctica del miembro de la Junta de Control Fiscal y expresidente del BGF, Carlos García, de traerse a los colegas de Santander al ámbito público, Portela se mudó a la AAFAF con otros dos exejecutivos de Santander: Jesús D. Mattei Pérez, gerente de portafolio de inversiones en Santander Asset Management desde 2011 hasta 2017; y Alejandro Camporreale Mundo, subdirector de recaudos legales (2009-2014) y director de banca hipotecaria (2014-2017) en el Banco Santander.^{19 20 21}

Recientemente, el gobernador Rosselló sacó a Portela de su puesto ejecutivo en AAFAF y lo reemplazó con Christian Sobrino.²² Ha habido varios rumores sobre el porqué de esta decisión. Si se toma en cuenta el contexto de este cambio — esto es, las negociaciones en cuanto el BGF y la aprobación de las dispensas legales abarcadoras — queda claro que el trasfondo de Portela y los conflictos de interés lo hacían un candidato problemático para ser el signatario oficial del

13 <http://www.aafaf.pr.gov/assets/a-002-2017.pdf>

14 <https://www.linkedin.com/in/gerardo-portela-19b30111/>

15 <https://www.bloomberg.com/research/stocks/private/person.asp?personId=27461842&privcapId=290557872>

16 <http://www.gdb.pr.gov/communications/documents/2011-02-16-GovernorAppointsJCBBPresidentofGDB.pdf>

17 <http://www.camarapr.org/Presentaciones-Calaf/Energia/Energia-Inclan.pdf>

18 <https://www.drinkerbiddle.com/-/media/files/services/bondholders/government-development-bank-for-puerto-rico/updated-version-of-gdb-restructuring-support-agreement-posted-on-emma-june-19-2017-with-redacted-signature-pages2.pdf?la=en>

19 <https://www.elnuevodia.com/negocios/economia/nota/buscanrestaurarlaconfianzaacrediticia-2284940/>

20 <https://www.linkedin.com/in/alejandro-camporreale-3a826613/>

21 <https://www.linkedin.com/in/jesus-mattei-cfa-12951a1b/>

22 <https://www.noticel.com/ahora/gobierno/nuevos-sombreros-para-portela-y-sobrino/775682771>

gobierno en el acuerdo final. Aunque él ha estado fuertemente involucrado en hacer los arreglos para el acuerdo, y sigue siendo fundamentalmente creación suya, esta movida por parte de Rosselló crea la apariencia de que se está distanciando a Portela del acuerdo final.

JORGE IRIZARRY HERRANS, BONISTAS DEL PATIO

Jorge Irizarry ha sido otro actor fundamental en el otro lado de la mesa de negociaciones; el de los acreedores. Es el director ejecutivo de Bonistas del Patio, una organización cuyo propósito expreso es representar a los bonistas puertorriqueños en el proceso de reestructuración, pero que es manejada por personas con posiciones privilegiadas como Irizarry.

La carrera de Irizarry se ha caracterizado por los conflictos de interés y su participación en emisiones desastrosas de bonos.

Entre abril de 2005 y diciembre de 2008, Irizarry ocupó algunos de los puestos financieros de más poder en el gobierno de Puerto Rico. El exgobernador Aníbal Acevedo Vilá lo designó a la presidencia del BGF en diciembre del 2007, luego de que estuviera en el interinato durante tres meses.²³ También fungió como director ejecutivo de la Autoridad para el Financiamiento de Facilidades Industriales, Médicas y Control de Calidad (AFICA), como director de la Corporación del Fondo de Interés Apremiante (COFINA) y como presidente de la Junta de Síndicos de la Administración del Sistema de Retiro de los Empleados del Gobierno y de la Judicatura (ASR).

Durante su presidencia en el BGF y en la ASR, el sistema de pensiones emitió tres bonos controvertibles que agravaron profundamente la crisis de las pensiones de retiro públicas. A pesar de la experiencia financiera de Irizarry, este autorizó tres transacciones (para un total de casi \$3 mil millones) en el momento más álgido de la crisis de Wall Street, en la que los mercados atravesaban un momento volátil. Estas financiaciones se hicieron por medio de UBS, aunque este banco suizo de inversiones estaba vendiendo sus operaciones de bonos en los Estados Unidos.²⁴ UBS asesoró en los tres asuntos, pero también suscribió los bonos. Irizarry presidió sobre el comité de inversiones de la ASR, donde se reunió con asesores de UBS, incluido Juan Guillermo Herráns Barreras, con el que tiene vínculos familiares.²⁵ Pese a estos conflictos de interés e irregularidades, así como de un informe investigativo de la Cámara de Representantes que se envió al Departamento de Justicia de los Estados Unidos, al Departamento de Justicia de Puerto Rico y a la Comisión de Bolsa y Valores de los Estados Unidos, Irizarry pudo evitar sufrir repercusiones legales.

Diez años después, se encuentra al otro lado de la mesa, asesorando a los inversores privados en las negociaciones con el BGF que incluyen las dispensas legales de los que gozarán los actuales y pasados oficiales y banqueros del BGF, como él, cuando el acuerdo sea final.

PAUL HOPGOOD, ATLAS ASSET MANAGEMENT

Las dos coaliciones de las cooperativas de ahorro y crédito retuvieron a Atlas Asset Management como su asesor financiero durante el proceso de negociación del BGF.²⁶ Su fundador y oficial principal

23 <https://www.businesswire.com/news/home/20070829005935/en/Jorge-Irizarry-Named-Acting-President-Government-Development>

24 <https://www.reuters.com/article/puertorico-bonds-ubs-idUSN0720110920080507>

25 El 29 de febrero de 2009, la Cámara de Representantes aprobó la Resolución 417 que ordenaba que la Comisión de Sistemas de Retiro llevase a cabo una investigación sobre las emisiones de bonos de la ASR. Todos estos hallazgos salieron a la luz durante las vistas públicas y son parte de los tres informes que publicó la Comisión. [3er Informe Preliminar rendido de Sistemas de Retiro del Servicio Público \(CAMARA\)](#)

26 <https://www.telemundopr.com/noticias/destacados/Puerto-Rico-logra-un-acuerdo--con-los-acreedores-422302333.html>

es un exejecutivo de Santander: Paul X. Hopgood Morales. Hopgood ha cumplido un papel primordial en las negociaciones sobre la reestructuración de la deuda.²⁷

Hopgood comenzó a trabajar en Santander Asset Management en 2004 y fungió como oficial principal de inversiones y como vicepresidente sénior desde 2008 hasta el 2014.²⁸ Como el oficial principal de inversiones de Santander Asset Management, estaba encargado de desarrollar las estrategias de inversiones para First Puerto Rico Family of Funds de Santander. Un informe del Securities Litigation and Consulting Group (Grupo de Litigación y Consulta de Valores; SLCG, por sus siglas en inglés) registraba inmensas pérdidas para los fondos; casi de mil millones de dólares desde 2013 hasta el 2015.²⁹ Hopgood supervisó y dirigió estos fondos durante su expansión, pero también mientras comenzaron a sufrir pérdidas significativas. Como se comentó anteriormente, First Puerto Rico Family of Funds de Santander ahora es parte del proceso de reestructuración de la deuda del BGF.

En el 2014, dejó Santander para fundar Atlas Asset Management, junto con el exgerente de portafolios de Santander, Jaime Pandal.³⁰ Según se informa, Atlas no está invirtiendo en bonos del gobierno de Puerto Rico.³¹

OTRAS FIGURAS DE LAS PUERTAS GIRATORIAS

Una amalgama de otras figuras de puertas giratorias se beneficiarán potencialmente de las dispensas legales que se incluyen en el acuerdo de reestructuración:

- **Carlos García**, un miembro de la Junta de Control Fiscal y quizás el ejemplo más infame de la puerta giratoria de Santander con el BGF. García dejó su puesto ejecutivo en Santander para convertirse en el presidente del BGF desde enero de 2009 hasta marzo de 2011. Durante este tiempo, el BGF autorizó la emisión de aproximadamente \$19.7 mil millones en deuda pública. Esto se tradujo en un total de alrededor de \$236 millones en comisiones que se les pagaron a los suscriptores, incluido Santander.³² También presidió la Junta de Reestructuración y Estabilización Fiscal (JREF), que se creó bajo la Ley 7 y que gestó el despido de miles de trabajadores del sector público.

Su retorno a Santander coincidió con que el banco acelerara la venta de sus fondos de inversiones con un alto nivel de exposición a bonos del gobierno de Puerto Rico.³³ Incluso cuando Santander dejó de comprar bonos de Puerto Rico como inversor institucional, continuó motivando a sus clientes para que invirtieran en la deuda del gobierno.³⁴ Como miembro de la Junta de Control Fiscal, Carlos García tiene el poder de aprobar el acuerdo del BGF que les proveerá, a él y a sus asociados, de dispensas legales. Otro miembro de la Junta de Control Fiscal, José Ramón González, también es un exejecutivo de Santander y del BGF.

- **Fernando y Juan Carlos Battle**. Los hermanos Battle también fueron piezas clave en la puerta giratoria de Santander con el BGF. Durante la presidencia de Carlos García en el BGF, Fernando Battle era su mano derecha y Juan Carlos Battle supervisaba Santander Securities, que suscribió muchos de los bonos que estaba autorizando el

27 <https://www.elnuevodia.com/negocios/economia/nota/lapropuestaderenegociaciondelbgfnoeliminaposibletitulooiii-2328974/>

28 <https://www.linkedin.com/in/paul-hopgood-cfa-caia-7aa78214/>

29 <http://blog.slcg.com/2017/03/santanders-first-puerto-rico-family-of.html>

30 https://www.santander.pr/es/docs/securities/Communications/Santander_Asset_Management_Communication_Sep2014.pdf

31 <https://www.elnuevodia.com/english/english/nota/atlasassetmanagementlaunchesnewfund-2097551/>

32 <https://www.scribd.com/document/351067058/El-Eschema-Santander-fraude-inspirado-por-Carlos-Garcia>

33 [https://www.santander.pr/SecuritiesFamFunds/pdf/Prospectus/Prospectus2013_Q4/Tarsan%20III%20Fund%20Final%20Prospectus%20\(with%2012-18-13%20Sticker\).pdf](https://www.santander.pr/SecuritiesFamFunds/pdf/Prospectus/Prospectus2013_Q4/Tarsan%20III%20Fund%20Final%20Prospectus%20(with%2012-18-13%20Sticker).pdf)

34 https://www5.fdic.gov/crapes/2015/20828_150527.PDF

BGF.³⁵ Fernando también era el director ejecutivo de COFINA, donde supervisó la emisión de bonos más grande de la historia de Puerto Rico: una emisión de deuda de \$4.1 mil millones en junio del 2009.³⁶ Cuando Carlos García y Fernando Batlle renunciaron al BGF en marzo de 2011 y regresaron a Santander, el gobernador Luis Fortuño nombró a Juan Carlos como el nuevo presidente del BGF. Durante su término en el BGF, Juan Carlos Batlle autorizó seis emisiones de bono que sumaron aproximadamente \$4.6 mil millones. También autorizó otras cuatro emisiones de bonos de COFINA que sumaron aproximadamente \$1.9 mil millones. Santander actuó como el suscriptor para la mayoría de estos bonos.

Los hermanos Batlle ahora son directores administrativos senior de Ankura Consulting Group, una firma que provee servicios expertos y de consultoría administrativa a las empresas, así como de bancarrota y reestructuración.³⁷ Días después de que Juan Carlos se uniera a Ankura en 2017, Ankura firmó su primer contrato con el gobierno de Puerto Rico: un contrato con el BGF para servirle como su asesor financiero.³⁸ Este contrato era por cuatro meses, para un total de \$1.6 millones. Desde entonces, Ankura ha firmado ocho contratos más: uno más con el BGF, tres con la AEE y cuatro con AAFAF.³⁹

35 <http://www.gdb.pr.gov/PRCC/documents/Jan.292009CBFront-PageStory.pdf>

36 http://www.gdb.pr.gov/investors_resources/documents/2009-06-16-COFINA-4MilMillones.pdf

37 <https://ankura.com/people/fernando-l-batlle/>

38 <https://www.businesswire.com/news/home/20170214005506/en/Ankura-Consulting-Announces-Opening-Office-Puerto-Rico> y <http://caribbeanbusiness.com/gdb-grants-1-6-million-contract-to-consulting-firm/>

39 Según lo reportó la Oficina del Contralor.

EL OBSTÁCULO FINAL

*Las Cooperativas De Ahorro
Y Crédito Y Los Municipios
Pudieran Sufrir Daños
Financieros Significativos
A Causa Del Acuerdo –Y Son
Un Obstáculo Final Para
Su Aprobación*

Las cooperativas de ahorro y crédito y los municipios pudieran sufrir daños financieros significativos a causa del acuerdo... y son un obstáculo final para su aprobación.

Las cooperativas de ahorro y crédito, que tienen bonos del BGF; y los municipios, que tienen depósitos en y préstamos del BGF, son algunos de los obstáculos finales para que se llegue a un acuerdo. Muchos de estos tendrán que unirse para la aprobación final del acuerdo. Ambos, las cooperativas y los municipios pudieran sufrir pérdidas financieras significativas cuando la reestructuración sea final.

LAS COOPERATIVAS DE AHORRO Y CRÉDITO

Las cooperativas de ahorro y crédito son parte de un sistema financiero cooperativo compuesto por unas 115 cooperativas de ahorro y crédito. En su conjunto, son la tercera institución financiera más grande de Puerto Rico.⁴⁰ Los supervisa y regula COSSEC (la Corporación Pública para la Supervisión y el Seguro de las Cooperativas), que también asegura las acciones y los depósitos de los miembros y depositantes hasta una cantidad de \$250,000. Muchas personas trabajadoras y dueños de pequeñas empresas tienen sus depósitos en las cooperativas de ahorro y crédito, y estas son un elemento fundamental de muchas comunidades.

En el 2009, el gobierno indujo a las cooperativas de ahorro y crédito a que invirtieran en la deuda del Estado Libre Asociado. COSSEC envió una carta circular en la que autorizaba la inversión en los bonos

que se ofrecían en el momento, especialmente aquellos que emitía el BGF, refiriéndose a ellos como “excelentes garantías”.⁴¹ Otra carta se publicó en el 2012 en la que se anunciaba el aumento en el límite de inversión.⁴² Como resultado, las cooperativas de ahorro y crédito incrementaron sus inversiones, por mucho, en los bonos de Puerto Rico, de aproximadamente \$400 millones en el 2008 a \$1.6 mil millones en el 2014. lo que triplicó su exposición en seis años. En marzo de 2018, un grupo de cooperativas de ahorro y crédito presentó una demanda federal contra el gobierno y la Junta de Control Fiscal, que resume la presión que se les ejerció para que se alinearan con las políticas de inversión del gobierno e invirtieran en la deuda.⁴³

Es importante señalar que la junta de directores de COSSEC incluye representantes del BGF y del Departamento de Hacienda, y que estos puestos son ocupados por nombramientos hechos por el gobernador. Por lo tanto, el gobernador y el BGF, con todos sus vínculos a suscriptores como Santander, cumplieron con un papel importante en moldear las decisiones y las políticas de COSSEC. Por ejemplo, los exejecutivos de Santander/BGF Carlos García y Juan Carlos Batlle (o sus representantes) fueron parte de la junta de directores de COSSEC.

En la actualidad, las cooperativas de ahorro y crédito y las cooperativas en general tienen una reputación sólida en Puerto Rico. Si aprueban el acuerdo, el apoyo de estas podría usarse por los negociadores de puertas giratorias como una prueba de que el acuerdo es un buen acuerdo para la gente, aunque perderán el poder de recurrir a una variedad de acciones legales e indemnizaciones por daños financieros.

Como se señaló anteriormente, la Declaración de Licitación advierte de que estos daños podrían brindar mejores resultados financieros que lo que se

40 <http://www.aafaf.pr.gov/assets/cossec-revised-fiscal-plan-march-2018---draft.pdf>

41 [CC-09-03](#)

42 [Carta Circular 2012-02.](#)

43 <https://cases.primeclerk.com/puertorico/Home-DownloadPDF?id1=NzI0MjEx&id2=0>.

recuperaría con el acuerdo. Las cooperativas de ahorro y crédito podrían sufrir pérdidas financieras significativas como resultado de acceder al acuerdo y esto podría traer resultados adversos para sus clientes. Podría, por ejemplo, limitar su capacidad de emitir préstamos. Las cooperativas de ahorro y crédito que participen del acuerdo serán en parte responsables, también, de cerrar algunas de las aperturas para la rendición de cuentas y la transparencia de las transacciones pasadas del BGF y, podrían provocar daños a su propia reputación, como resultado. Una auditoría de la deuda, por ejemplo, sería algo mucho más difícil de lograr.

LOS MUNICIPIOS

Los municipios, de manera similar, perderían alternativas de recursos legales como parte del acuerdo. Sin embargo, y más importante, la reestructuración depende grandemente de los pagos de los municipios. Como resultado, podrían sufrir daños financieros significativos.

Los municipios son tanto prestatarios del BGF como sus depositantes. Rinden la Contribución Adicional Especial (conocida como el CAE) al BGF y esta se usa para garantizar sus pagos de los préstamos del BGF. La fuente primordial de este ingreso es un impuesto a los bienes muebles e inmuebles en los municipios. Este impuesto no tiene un tope y se les requiere a los municipios aumentar este tributo para poder cumplir con sus obligaciones prestatarias, aunque este requisito no se ha discutido en los tribunales.⁴⁴ Existen otros préstamos municipales del BGF que se garantizan con un impuesto de ventas y uso municipal de un 1%.

El memorando de oferta preliminar señala que “se espera que una mayoría sustancial de las Recaudaciones que se generen de la Propiedad en Reestructuración se derive de los Activos de los Préstamos Municipales”.⁴⁵ Esto se debe al hecho de que los préstamos municipales son los únicos activos productivos que se incluyen en la propiedad en reestructuración. De acuerdo con el plan fiscal de 2018 del BGF, los pagos de los préstamos municipales representan un 92% de todos los pagos proyectados de los préstamos del BGF.⁴⁶ **En otras palabras, el acuerdo depende de la capacidad de repago de los municipios.**

Esto podría causar un panorama desolador para las ciudades que están pendiendo de un hilo, luego del huracán, que no pueden cumplir con otras obligaciones apremiantes (como los fondos para las pensiones) y que se enfrentan a recortes significativos en sus fondos, por parte del gobierno central.⁴⁷ Además, ya no tendrán acceso a nuevos préstamos del Banco Gubernamental de Fomento. Los municipios se enfrentan actualmente a un déficit operacional de \$260 millones, que podría aumentar a \$500 millones, de acuerdo con el memorando de oferta preliminar y al plan fiscal de la Junta de Control Fiscal.⁴⁸ La economía en picada y la emigración en aumento no han ayudado.

La necesidad de hacer pagos de los préstamos del BGF podría causar más recaudaciones agresivas, alzas en los impuestos sobre la propiedad, recortes a los gastos municipales, despidos, privatizaciones y más fondos de respaldo del gobierno central. El gobierno central también podrá intentar fusionar municipios, una propuesta que ha estado rondando desde hace algún tiempo.⁴⁹ De todas formas, los

44 *Vea la página E-96 del memorando de oferta preliminar (a continuación, la traducción al español del extracto): “No existe un precedente judicial en el Estado Libre Asociado para hacer cumplir un compromiso municipal de su buena fe, crédito y poder de impuestos, y no está claro si una orden judicial puede ordenarle a un municipio y a su legislatura municipal a aumentar los impuestos para pagar sus Obligaciones Generales”.*

45 *See page E-43 of the preliminary offering memorandum.*

46 *Vea la página 21 (en inglés): <http://www.aafaf.pr.gov/assets/gdb-new-fiscal-plan-03.21.18.pdf>.*

47 *Vea más información al respecto aquí: <https://www.noticel.com/economia/credito-de-pr/gobierno-admite-cuadro-tetrico-pa-ra-los-municipios/781092204>*

48 *Vea la página E-96 del memorando de oferta preliminar.*

49 *<https://www.elnuevodia.com/noticias/politica/nota/seasomalareducciondelosmunicipios-2400606/>*

fondos de cobertura —los bonistas de obligaciones generales, por ejemplo— van a estar muy pendientes a este acuerdo, ya que tiene el potencial de reducir sus ganancias.

Mientras que los bonos del BGF se han reducido por un 45%, los préstamos del BGF no se han reducido sustancialmente, aunque los municipios tienen depósitos en el BGF que se aplicarán contra los préstamos. Algunos de estos depósitos exceden el servicio de la deuda requerido (conocido como el “CAE Excesivo” o la Contribución Adicional Especial) y un 55% de esta cantidad se les devolverá a los municipios.

La aprobación reciente del Proyecto del Senado 908, en el que se enmienda la Ley de Reestructuración del BGF, permitió que se desembolsara este efectivo antes de la fecha de cierre de la reestructuración.⁵⁰ El cambio fue enmarcado por el gobernador, como uno que proveería la ayuda que tanto necesitaban los municipios. Se debe tener en cuenta que estos desembolsos, antes de la fecha de cierre, solo son accesibles a los municipios que acceden a una dispensa legal abarcadora, parecida a la provista por el Artículo 702 de la Ley de Reestructuración del BGF. Esto se especifica en la cuarta enmienda al acuerdo de reestructuración, publicado en marzo de 2018, que requiere que un municipio con CAE Excesivo llegue a un acuerdo de liquidación “sustancialmente similar a la dispensa provista bajo el Artículo 702 de la Ley de Reestructuración del BGF”.⁵¹

La Declaración de Licitación expresamente también requiere estos acuerdos para que los municipios reciban desembolsos en efectivo antes de la fecha de cierre.⁵² Así, solo los municipios que acceden a una dispensa abarcadora de responsabilidad antes de la fecha de cierre reciben el desembolso de dinero. La enmienda efectivamente usa el

desembolso del efectivo debido a los municipios para obstaculizar más acciones legales de estos contra el BGF y, potencialmente, una gran variedad de instituciones e individuos vinculados (si estas dispensas se redactan de manera similar al Artículo 702).

Las cooperativas de ahorro y crédito, así como los municipios, podrían sufrir consecuencias financieras significativas a causa de este acuerdo.

Además, tienen el poder de detener el acuerdo actual y preservar un mecanismo para la transparencia, la rendición de cuentas en el ámbito legal y para una reestructuración que proteja los intereses de los puertorriqueños sobre aquellos de los especuladores de los fondos de cobertura.



⁵⁰ <http://caribbeanbusiness.com/law-for-puerto-rico-government-development-banks-debt-restructuring-signed/>

⁵¹ <https://www.drinkerbiddle.com/-/media/files/services/bondholders/government-development-bank-for-puerto-rico/draft-fourth-amendment-to-gdb-rsa-released-march-27-2018.pdf?la=en>

⁵² Ver la página 12 de la Declaración de Licitación.



WHO ARE THE HEDGE CLIPPERS?

Every day, the most unscrupulous hedge fund managers, private equity firms and Wall Street speculators impact the lives of Americans. They play an outsized role in our political process, our education system, and our economy. Hedge Clippers is a national campaign focused on unmasking the dark money schemes and strategies the billionaire elite uses to expand their wealth, consolidate power and obscure accountability for their misdeeds. Through hard-hitting research, war-room communications, aggressive direct action and robust digital engagement, Hedge Clippers unites working people, communities, racial justice organizations, grassroots activists, students and progressive policy leaders in a bold effort to expose and combat the greed-driven agenda that threatens basic fairness at all levels of American society.

The Hedge Papers are researched, written, edited, reviewed and designed by a distributed, networked team of researchers, writers, academics, attorneys, industry experts, community organizers and designers from around the United States, with contributions from international activists.

We welcome contributions from whistleblowers, industry insiders, journalists, lawmakers and regulatory officials as well as from regular Americans who have felt the destructive impact of hedge funds, private equity funds and the billionaire class in their daily lives.

Our collective includes individuals associated with labor unions, community organizations, think tanks, universities, non-governmental organizations, national and international organizing and advocacy networks, student and faith groups as well as non-profit and for-profit organizations.

The Hedge Clippers campaign includes leadership and collaborative contributions from labor unions, community groups, coalitions, digital activists and organizing networks around the country, including: the Strong Economy for All Coalition, New York Communities for Change, Alliance for Quality Education, VOCAL-NY and Citizen Action of New York; Make the Road New York and Make the Road Connecticut; New Jersey Communities United; the Alliance of Californians for Community Empowerment (ACCE) and Courage Campaign; the Grassroots Collaborative in Illinois; the Ohio Organizing Collaborative; ISALAH in Minnesota; Organize Now in Florida; Rootstrikers, Every Voice, Color of Change, 350.org, Greenpeace, the ReFund America Project and United Students Against Sweatshops; the Center for Popular Democracy and the Working Families Party; the United Federation of Teachers and New York State United Teachers; the American Federation of Teachers, the National Education Association, and the Communication Workers of America.

PRESS + GENERAL INQUIRY CONTACTS

*For information on
this report:*

Julio López Varona

Center for Popular Democracy

▪ jlopez@populardemocracy.org

Marlene Peralta

Progressive Cities

▪ marlene@progressivecities.com

Kevin Connor,

Public Accountability Initiative /

LittleSis

▪ kevin@littlesis.org

Abner Dennis

Public Accountability Initiative /

LittleSis

▪ abner@littlesis.org

*For general press inquiries on
the Hedge Clippers campaign:*

Dan Morris

Progressive Cities

▪ dan.morris@progressivecities.com

▪ 917-952-8920

This paper may contain copyrighted material the use of which has not always been specifically authorized by the copyright owner. It is being made available in an effort to advance the understanding of public policy, economic and financial issues and economic, social and racial justice. It is believed that this constitutes a 'fair use' of any such copyrighted material as provided for in section 107 of the US Copyright Law. In accordance with Title 17 U.S.C. Section 107, the material on this site is distributed without profit to those who have expressed a prior interest in receiving the included information for research and educational purposes.